

BAB V

PENUTUP

5.1. Kesimpulan

Di dalam suatu pasar yang efisien, harga-harga sekuritas “mencerminkan secara penuh” informasi yang tersedia untuk publik dan informasi privat tidak dapat digunakan. untuk memprediksi harga di masa depan. Akan tetapi beberapa peneliti menunjukkan anomali atas pasar yang efisien. *Halloween effect* dianggap sebagai salah satu anomali yang dapat dieksploitasi dengan aturan membeli saham pada akhir Oktober dan menjual saham pada akhir April, “*Sell in May and Go Away*”. Selama bulan November-April teramati *abnormal return* di Amerika maupun di beberapa negara Asia, seperti Malaysia, China, India, Jepang, Hong Kong, dan Singapore. Penelitian ini bermaksud melengkapi penelitian Lean (2011) dengan obyek BEI, mereplikasi sekaligus melakukan pengembangan pendekatan Maberly dan Pierce (2004) dengan mengikuti pendekatan Siriopoulos dan Giannopoulos (2006). Pengamatan atas *abnormal return* yang dihasilkan dengan pendekatan *market-adjusted model* selama periode 2009-2016 pada 19 sampel saham konstituen indeks LQ-45 di BEI. Kesimpulan hasil penelitian adalah sebagai berikut :

1. Saham-saham BEI yang tergolong likuid memberikan rata-rata perolehan investasi selama periode *Halloween* (November-April) yang lebih besar daripada periode selebihnya dalam setahun yaitu Mei-Oktober. Akan tetapi, apabila dilakukan regresi dengan mengontrol perolehan investasi pada periode bulan Januari (yang termasuk dalam periode November-April), maka periode *Halloween* ini tidak signifikan dalam menjelaskan perbedaan *abnormal return*, yaitu perolehan investasi dari saham individual yang melebihi perolehan pasar. Dengan demikian tidak mendukung aturan *Sell in May* untuk mengharapkan perolehan investasi di atas perolehan pasar.

2. Demikian juga tidak teramati adanya *January effect* di BEI. Rata-rata *abnormal return* selama bulan Januari di BEI adalah negatif dan berbeda secara tidak signifikan daripada *abnormal return* bulan-bulan selain Januari. Model regresi menunjukkan pengaruh periode Januari adalah tidak signifikan dalam menjelaskan perbedaan *abnormal return* saham di BEI selama periode Januari dibandingkan dengan periode non Januari dalam setahun.
3. Selama periode penelitian, teramati *abnormal return* yang secara statistik tergolong sebagai *outliers*, lebih dari sekedar ekstrem dibandingkan yang lain. *Outlier* yang pertama pada 5 Januari 2009, IHSG naik sebesar 6,04% yang oleh beberapa analis diperkirakan disebabkan oleh *January Effect*. Kedua, pada 30 November 2015 di mana pada tanggal tersebut IHSG membentuk *gap down* dan turun sebesar 2,5% dari harga penutupan sehari sebelumnya, dikarenakan investor asing secara serentak melepas sejumlah besar saham *blue chip* mereka. Peristiwa-peristiwa yang diikuti dengan *abnormal return* yang tergolong *outliers* ini berlangsung dalam periode *Halloween*, dan *outliers* tersebut secara signifikan menjelaskan perbedaan *abnormal return* saham di BEI selama periode pengamatan.
4. Mengikuti Reinhart dan Kaminsky (1999), penerapan model *Noise-to-Signal-Ratio* menunjukkan tidak ada sinyal untuk membeli saham selama periode *Halloween* dan hal ini diikuti dengan tidak teramatinya rata-rata *abnormal return* yang signifikan dalam periode yang sama. Akan tetapi penarikan kesimpulan secara umum terhadap hasil penerapan model *Noise-to-Signal-Ratio* tidak dapat dilakukan karena sebaran informasi yang ada.
5. Secara umum, hasil penelitian ini seiring dengan temuan Bouman dan Jacobsen (2002) yang tidak menemukan adanya *Halloween effect* di BEI (waktu itu masih BEJ/Bursa Efek Jakarta) dengan kata lain strategi investasi *Sell in May and Go Away* tidak dapat diikuti.

5.2. Keterbatasan Penelitian

Terdapat beberapa keterbatasan penelitian dalam penelitian ini. Pertama adalah kurang panjangnya waktu pengamatan, sehingga beberapa kwadran pada tabulasi *Noise-to-Signal Ratio* tidak terisi. Keterbatasan kedua, adalah pemilihan sampel yang hanya 19 emiten dan bias pada saham-saham yang perdagangannya di BEI tergolong likuid. Yang ketiga adalah pemilihan variabel *January effect* karena mengikuti referensi yang menjadi acuan. Referensi berkiblat pasar modal di Amerika ini berpotensi menimbulkan bias pada pemilihan variabel di dalam model regresi.

5.3. Saran

Berdasarkan hasil penelitian mengenai pengaruh *Halloween effect* terhadap *abnormal return* saham konstituen indeks LQ-45 di BEI periode 2009-2016, maka peneliti memberikan saran sebagai bahan pertimbangan bagi para (calon) investor maupun bagi peneliti selanjutnya adalah sebagai berikut :

1. Bagi Investor

Meskipun *return* selama bulan November-April lebih tinggi daripada *return* selama bulan Mei-Oktober, investor disarankan untuk tidak mengikuti aturan *Sell in May and Go Away* karena hasil penelitian membuktikan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan selama November-April dibandingkan dengan Mei-Oktober.

2. Bagi Peneliti Selanjutnya

Penelitian Fitriyani dan Sari (2013) menunjukkan adanya *January Effect* terhadap *abnormal return* di BEI tahun 2009-2011. Saputro (2014) meneliti *month of the year effect* terhadap *return* indeks pasar, dan menemukan adanya *January Effect*, serta *March Effect*, *May Effect*, dan *September Effect*. Hal tersebut bertolak belakang dengan penelitian Sari dan Sisdyani (2014) yang tidak menemukan adanya *January Effect* di pasar modal Indonesia, tidak

ditemukannya *January Effect* juga diperjelas pada penelitian Wijaya, Akbar, dan Aprilia (2014) yang tidak menemukan adanya *January Effect* pada sektor manufaktur di BEI pada tahun 2010-2012, sebaliknya penelitian ini mereplikasi penelitian yang menggunakan *January Effect* yang teramati signifikan di pasar modal Amerika. Peneliti selanjutnya disarankan mengganti *January Effect* dengan *March Effect*, *May Effect*, atau *September Effect* yang signifikan terjadi pada BEI oleh Saputro (2014).

